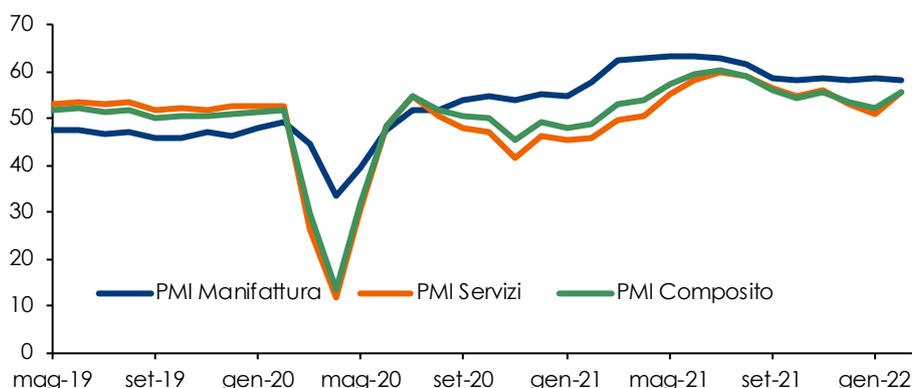


Settimana dei mercati
La settimana entrante

- **Europa:** a marzo l'indice di fiducia dei consumatori della Commissione Europea è previsto in flessione per via degli eventi bellici e del correlato shock sui prezzi (la sesta correzione consecutiva riporterebbe l'indice al di sotto della media di lungo periodo, sui minimi da inizio 2021). Per le stesse ragioni l'IFO tedesco dovrebbe evidenziare un netto peggioramento della situazione economica: la Germania è tra i Paesi più energeticamente dipendenti dalla Russia e potrebbe mostrare anche quest'anno una crescita inferiore alla media dell'area euro.
- **Italia:** la fiducia di famiglie e imprese è attesa diminuire a marzo a causa della crisi geopolitica internazionale e dell'accelerazione dell'inflazione. **Risultati societari:** **RCS MediaGroup, Poste Italiane, Fincantieri, Exor, Saipem, Buzzi Unicem.**
- **USA:** a febbraio le vendite di case in corso dovrebbero essere in rialzo congiunturale dopo la correzione del mese precedente, mentre la rilevazione preliminare degli ordini di beni durevoli è prevista in calo su base mensile sulla scia della debolezza del comparto auto e pur in presenza di un moderato aumento delle commesse aeronautiche; al netto dei trasporti, gli ordinativi dovrebbero aumentare di +0,5% m/m, confermando l'andamento positivo degli investimenti nel manifatturiero. **Risultati societari:** **Nike.**

Focus della settimana

A marzo nell'Eurozona le stime preliminari degli indici PMI, relativi alla fiducia delle imprese, sono attese in calo per i timori concernenti il conflitto russo-ucraino. Le indagini PMI flash di marzo risentiranno dell'impatto della guerra in Ucraina. Il più penalizzato dovrebbe essere il settore manifatturiero, colpito dal forte rincaro dei prezzi delle materie prime e da maggiori difficoltà di approvvigionamento. L'indagine sui servizi potrebbe beneficiare del ridimensionamento del rischio sanitario, ma anche evidenziare maggiore incertezza in merito alle attese di business. I sondaggi dovrebbero infine registrare nuovi record per gli indici relativi ai prezzi, confermando un quadro di forti pressioni inflattive ormai diffuse a gran parte dei settori. È prevista una correzione del PMI Manifattura area euro a 56 da 58,2, mentre l'indicatore Servizi dovrebbe portarsi a 54,2 dal precedente 55,5. Il PMI Composito è atteso dunque calare di oltre un punto e mezzo a 53,8.

Area euro: indici PMI


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

21 marzo 2022 - 13:10 CET

Data e ora di produzione

Nota settimanale

Direzione Studi e Ricerche
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research

Analisti Finanziari

21 marzo 2022 - 13:16 CET

Data e ora di circolazione

Scenario macro

Area euro

La lettura finale del CPI dell'Eurozona di febbraio ha imposto una correzione a +5,9% a/a dell'inflazione complessiva (da +5,8% preliminare) a causa dell'impennata energetica. A gennaio la bilancia commerciale dell'area euro ha registrato un peggioramento del deficit.

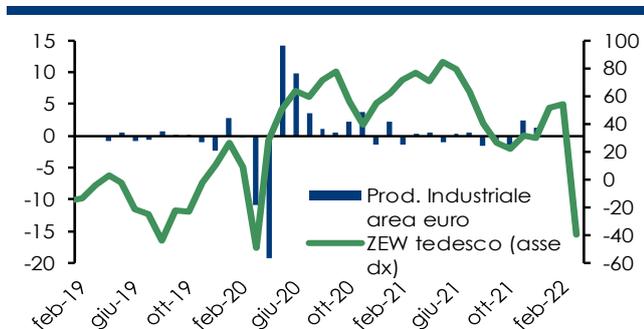
La produzione industriale dell'Eurozona di gennaio è risultata stagnante (0% m/m): il fenomeno è stato in parte fisiologico e in parte imputabile ad ampie contrazioni nazionali (Italia -3,4% m/m), segnale che tutto sommato a inizio anno il quadro per l'industria in area euro era ancora espansivo. Alla luce dello scoppio delle tensioni in Ucraina però le prospettive per i prossimi mesi non sono incoraggianti: gli effetti delle tensioni geopolitiche sul settore industriale non dovrebbero esaurirsi nel breve termine, con lo shock sui prezzi dell'energia e di alcune materie prime che si sta facendo insostenibile in alcune filiere e con la scarsità di input produttivi russo-ucraini che potrebbe presto diventare vincolante per comparti strategici, come i semiconduttori. La produzione industriale potrebbe quindi contrarsi nel 2° trimestre e risultare sostanzialmente stagnante, in media d'anno, nel 2022. Su tale ipotesi converge lo ZEW tedesco, crollato a marzo a -39,3 da 54,3 di febbraio, che indica una probabile recessione a causa delle citate ricadute belliche e della ripresa dei contagi.

Stati Uniti

A marzo, senza scontare tutti gli effetti della guerra in Ucraina, gli indici Fed Philadelphia e NY Empire hanno fornito indicazioni contrastanti sul sentiment manifatturiero dei relativi Stati, concordando però sulla prospettiva di ulteriore rialzo dei costi. A febbraio la produzione industriale è aumentata m/m, mentre le vendite al dettaglio sono calate per il caro-carburanti.

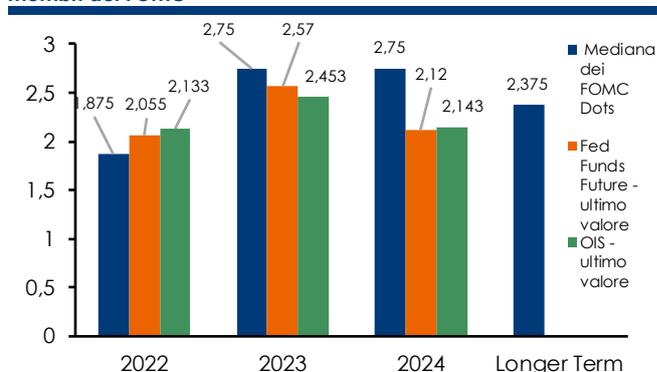
Il FOMC si è concluso con l'attesa svolta dei tassi e il rialzo di 25pb preannunciata da Powell, ma l'elemento cruciale è stato l'ulteriore severità di atteggiamento assunta da tutto il Comitato, il quale ormai punta a frenare la domanda, con tassi al di sopra del livello neutrale, per riportare l'inflazione sotto controllo. La Fed ha comunicato infatti che seguiranno "continui" rialzi, con un sentiero che verrà aggiustato in modo da garantire il rientro dell'inflazione verso il 2%: il nuovo grafico a punti contempla un aumento complessivo di 175pb nel 2022 e 100pb nel 2023. Le nuove proiezioni macro hanno evidenziato una crescita sempre superiore al livello sostenibile di lungo periodo (+1,8%), anche se più moderata rispetto a dicembre (+2,8% a fine 2022, +2,2% nel 2023 e +2% nel 2024), un aumento dell'inflazione a +4,1% a fine 2022 (per arrivare a +2,3% nel 2024) e una disoccupazione stabile intorno al 3,5% su tutto l'orizzonte temporale di previsione.

Area euro: produzione industriale e ZEW tedesco



Nota: produzione industriale var. % m/m. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti: tasso target su fed funds implicito nelle proiezioni dei membri del FOMC



Nota: confronto con il future e il tasso di mercato OIS (rilevazioni del 21.03.2022 h. 9:30); le proiezioni non hanno carattere vincolante. Fonte: Bloomberg

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

L'ottava appena conclusa è stata condizionata ancora da volatilità elevata, con un saldo misto per i governativi europei, che hanno visto curve in irripidimento. I tassi USA, dati i toni più aggressivi delle previsioni da parte della Fed, sono saliti su tutte le scadenze. Il BTP decennale riparte da 1,90% e il Bund da 0,37%.

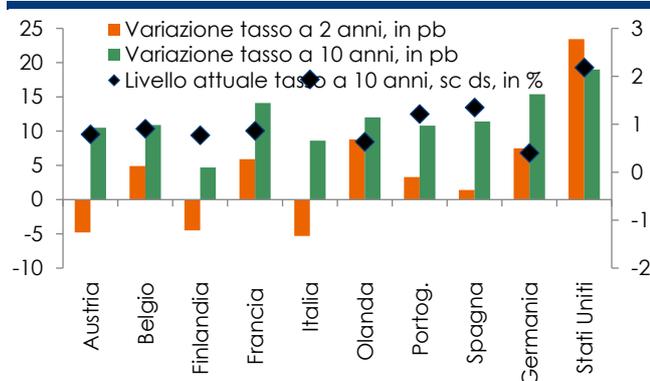
La tornata delle riunioni delle banche centrali di marzo si è conclusa con toni più restrittivi delle attese per BCE e Fed (che ha alzato i tassi), mentre maggiore cautela è emersa dalla BoE (nonostante la scelta di aumentare ancora il target rate) e dalla BoJ. La paura che non si arresti l'accelerazione dei prezzi può essere l'estrema sintesi delle dinamiche sottostanti i movimenti di mercato e le scelte delle Banche centrali, in un clima dominato da incertezza, avversione al rischio e volatilità. Nonostante la guerra – o forse a maggior ragione a causa di essa – si prosegue così sulla strada della rimozione degli stimoli monetari, spingendo al rialzo anche i rendimenti di mercato. Oltre all'urgenza della lotta all'inflazione, proprio la guerra impone, in tempi stretti, anche una rimodulazione ancora in senso espansivo delle prospettive di politica fiscale. Allungando l'orizzonte temporale – esercizio reso difficile dall'incertezza circa l'esito politico e i riflessi finanziari del conflitto in Ucraina – la variabile chiave anche per le prospettive del debito sarà l'ampiezza dell'impatto di questo nuovo shock sulla crescita.

Corporate

Il credito europeo ha archiviato la scorsa ottava con un ritorno totale positivo, sia sugli IG (+0,1%) che soprattutto sugli HY (+0,6%). Dopo parecchie settimane con segno negativo, i bond speculativi hanno beneficiato del buon recupero dei listini azionari; sui mercati il tono di fondo resta molto nervoso, a fronte di un contesto geopolitico di massima tensione e incertezza.

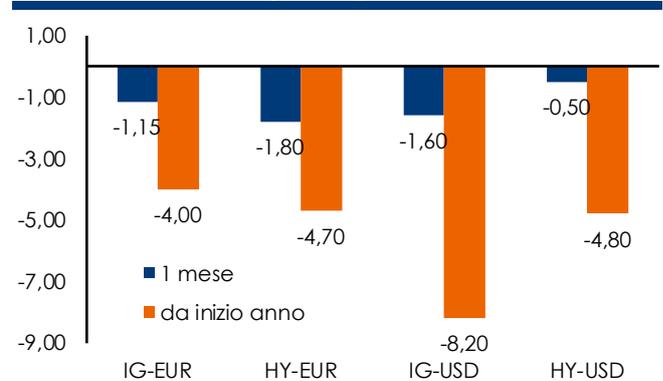
Lo scenario economico dei prossimi mesi sarà caratterizzato, in estrema sintesi, da nuove strozzature nelle catene produttive, con un peggioramento delle pressioni inflazionistiche e un rallentamento della crescita. Le prospettive per i corporate sono legate a due principali fattori strettamente dipendenti fra loro: l'evoluzione del conflitto Russia- Ucraina e le risposte di politica economica, sia dal lato monetario che fiscale. Nel complesso, il quadro sia tecnico che fondamentale per l'asset class non offre grandi spunti di ottimismo, con la BCE che ha per ora confermato l'avvio del processo di normalizzazione di politica monetaria, con la riduzione degli acquisti di titoli. D'altra parte, è però innegabile che il riprezzamento intervenuto nelle ultime settimane ha già incorporato, in tutto o in parte, l'evoluzione negativa dello scenario e che, pertanto, sotto il profilo valutativo i rischi in termini di performance di un portafoglio corporate si sono un po' ridotti.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti in pb dall'11.03.2022 e livello attuale del tasso decennale in %



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Corporate: il ritorno totale sui titoli in euro e in dollari, performance a 1 mese e da inizio anno (dati in %)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg aggiornati al 18.03.2022

Valute e Commodity

Cambi

Il cambio EUR/USD apre la settimana poco mosso restando in area 1,1050 col dollaro che prosegue la sua fase laterale contro euro, dopo la riunione della Fed della scorsa ottava. Rublo stabile in area 120 contro euro, lontano dai minimi visti nelle scorse settimane nonostante le costanti tensioni sul pagamento delle cedole e il rischio default del debito sovrano russo.

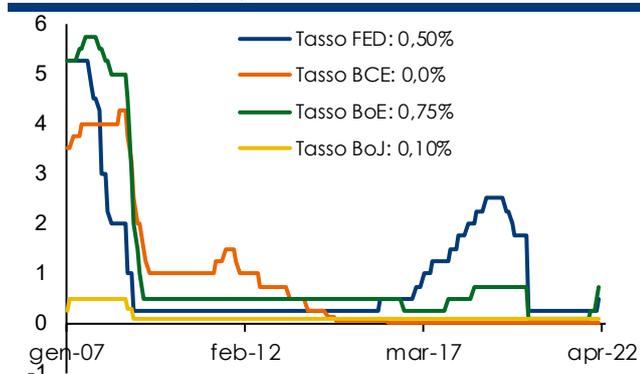
Facciamo il punto della situazione dopo la tornata di marzo delle Banche centrali. **USD**. Dopo il rialzo dei tassi attuato dalla Fed si rafforza il quadro positivo di breve per il dollaro. La valuta USA riteniamo resterà spinta al rialzo anche dal prolungamento del conflitto in Ucraina, in quanto percepita come bene rifugio. **EUR**. L'euro rischia di essere ulteriormente penalizzato a causa di un mix di fattori negativi per l'Eurozona: l'ampio aumento dell'inflazione, la revisioni al ribasso della crescita a causa degli impatti della crisi ucraina e la sensazione di una BCE incerta nel gestire il deterioramento dello scenario. **GBP**. La Banca d'Inghilterra fronteggia l'inflazione, ma lascia trasparire qualche preoccupazione sul ciclo economico. Questo ha portato il mercato a stimare un percorso meno ripido di rialzo dei tassi (dopo quello appena attuato): la sterlina, che già scontava uno scenario di graduale ma costante rialzo, potrebbe frenare il suo recupero a causa dei timori sulla crescita economica. **JPY**. La Bank of Japan non può permettere di normalizzare la politica monetaria e questo indebolirà lo yen anche oltre il breve termine.

Materie Prime

Si attende nei prossimi giorni il varo del 5° round di sanzioni alla Russia con l'Europa che potrebbe comprendere anche un embargo sul petrolio. Una decisione che rischia di spingere ulteriormente al rialzo le quotazioni del greggio e di portare a un ulteriore rincaro dei prezzi delle benzine alla pompa.

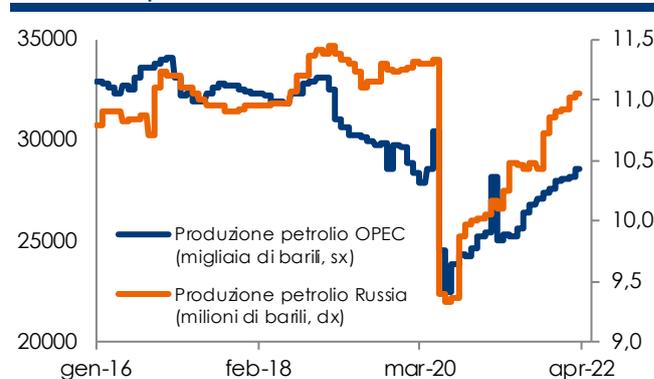
Non cambia il quadro di breve sulle materie prime, il driver resterà il conflitto in Ucraina, che alimenta i rischi di ripercussioni sul lato dell'offerta di molte commodity, per i prossimi mesi. I timori per le forniture potrebbero avere ricadute negative sulla crescita economica che, se frenata, inevitabilmente finirà per contrarre anche la domanda, dando origine ad una spirale depressiva. Le quotazioni petrolifere hanno archiviato la scorsa ottava con una variazione complessiva negativa per la seconda volta consecutiva (dopo i massimi di inizio mese a 130 dollari al barile). Se da un lato i timori sulla crescita globale minano le attese di domanda futura di energia, la sostanziale garanzia delle forniture russe, nonostante le sanzioni, toglie pressione sull'offerta. Questa combinazione potrebbe rallentare ulteriormente la corsa dei prezzi di petrolio e gas naturale, ma non dei prodotti raffinati: gasolio e benzina. Riteniamo proseguirà la debolezza di oro e argento, frenati dall'atteggiamento restrittivo della Fed, dall'apprezzamento del dollaro e dal forte contrasto all'inflazione messo in atto da quasi tutte le Banche centrali.

Tassi ufficiali di BCE, BoE, BoJ e Fed dal dicembre 2007



Fonte: livello dei tassi a cura delle banche centrali, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Produzione di petrolio di OPEC e Russia dal 2016



Fonte: OPEC e Ministero dell'Energia russo, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Mercati Azionari

Area euro

Il mercato azionario ha archiviato la seconda settimana di recupero, ma rimane condizionato dall'evoluzione della guerra in Ucraina. La volatilità continua a caratterizzare i listini che iniziano a scontare un aumento della spirale inflazionistica a fronte di una minore crescita economica attesa. Gli indici CAC 40 e DAX mostrano maggiore forza relativa.

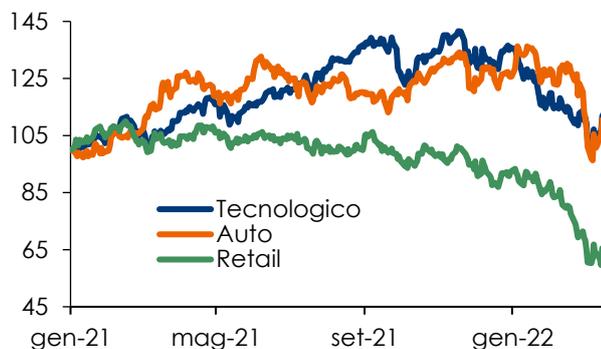
Le borse europee rimangono volatili e condizionate dal conflitto bellico in atto per il quale non sono visibili soluzioni concrete. Il sentiment sul tema rimane propenso per una soluzione a breve termine, anche se aumenta la consapevolezza sulle pesanti ripercussioni economiche che il conflitto avrà in ambito europeo. L'OCSE prevede un impatto negativo sulla crescita del PIL dell'Eurozona dell'1,4% nel 2022 come stima provvisoria, con margini di peggioramento. Nell'ultima settimana i listini europei hanno recuperato parte della flessione da inizio anno; a livello settoriale si è distinto il Tecnologico seguito dal Bancario e Servizi Finanziari, per contro le prese di profitto hanno penalizzato Energia e Retail. In generale, dall'inizio del conflitto sovraperformano i titoli di società che vantano maggiore *pricing power* e quelli che beneficiano del sostegno di nuovi trend di crescita strutturali, quali la Transizione Energetica e la Difesa.

Stati Uniti

Wall Street si riporta sui livelli pre-conflitto in Ucraina, guidata soprattutto dalle ricoperture sul Nasdaq, in scia alle minori restrizioni imposte dal governo cinese. Già scontato il rialzo dei tassi da parte della Fed, che ha però confermato la solidità dell'economia statunitense, meno esposta al conflitto ucraino. Il focus del mercato si sposterà sugli impatti della guerra sui bilanci societari.

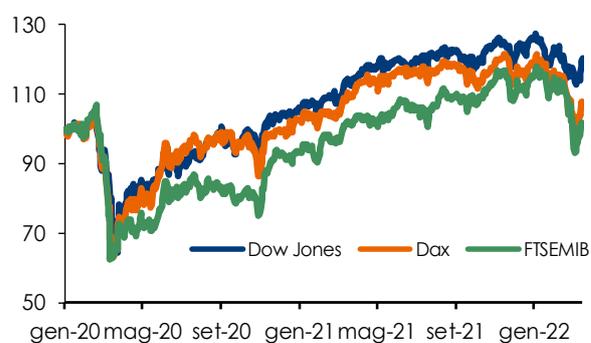
Il recupero del listino statunitense è stato sostenuto dalle ricoperture sui comparti maggiormente penalizzati dall'inizio della crisi ucraina: Auto e Tecnologico sono tornati così a mostrare forza relativa. Il primo ha beneficiato soprattutto del ritorno degli acquisti sul titolo Tesla che presenta un peso, in termini di capitalizzazione, di oltre l'80% del totale dell'intero indice settoriale. L'atteggiamento più favorevole al mercato da parte della Cina sostiene il Tecnologico; in particolare, le Autorità del Paese asiatico hanno ribadito la volontà di sostenere le quotazioni di società cinesi all'estero ottenendo, su tale fronte, progressi positivi nelle discussioni con le istituzioni statunitensi. Tale situazione fa passare in secondo piano gli effetti dei nuovi lockdown nella regione dello Shenzhen, che rappresenta uno dei più importanti hub di produzione tecnologica e dove si trovano alcuni fornitori di importanti gruppi statunitensi come Apple. Recuperano forza relativa anche i Finanziari, in scia ai rialzi dei tassi di mercato dopo la conferma dell'atteggiamento più restrittivo da parte della Fed. Di contro, prese di profitto interessano l'Energia, che comunque si conferma di gran lunga il miglior comparto da inizio anno (+32,4%).

Andamento settori europei



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Andamento indice Dow Jones, DAX e FTSE MIB



Nota: 01.01.2020= base 100. Fonte: Bloomberg

Analisi Tecnica

FTSE MIB

FTSEMIB – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
27.942-27.951	23.827-23.595
27.900	22.928
27.705	22.778-22.762
27.549	21.886
27.160-27.353	21.060
26.702-26.832	21.007-20.903
26.383	19.960-19.681
25.630-25.803	17.806-17.636
24.742	17.304
	16.550-16.450
	15.091
	14.153

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones

Dow Jones – grafico settimanale



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici

Resistenze	Supporti
36.952	33.896
36.513	33.391
35.996-36.044	32.989-32.818
35.800-35.824	32.578
35.431	32.272
35.047	32.071
34.858	31.906
	31.512
	30.547

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani

Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 21	Dati macro	-		
	Risultati societari	RCS MediaGroup		
Martedì 22	Dati macro	-		
	Risultati societari	Poste Italiane		
Mercoledì 23	Dati macro	-		
	Risultati societari	Fincantieri		
Giovedì 24	Dati macro	-		
	Risultati societari	Exor, Saipem		
Venerdì 25	Dati macro	(•) Indice di fiducia dei consumatori di marzo	108,0	112,4
		(•) Fiducia delle imprese di marzo	111,8	113,4
	Risultati societari	Buzzi Unicem		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri

Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 21	Germania	PPI m/m (%) di febbraio (*)	1,4	1,7	
		PPI a/a (%) di febbraio (*)	25,9	26,2	
	Risultati Europa Risultati USA	- Nike			
Martedì 22	Area Euro	(•) Partite correnti (miliardi di euro) di gennaio	-	22,6	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
Mercoledì 23	Area Euro	(••) Fiducia dei consumatori di marzo, stima flash	-12,9	-8,8	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di febbraio	0,6	-0,1	
		CPI armonizzato a/a (%) di febbraio	6,0	5,5	
		(•) CPI m/m (%) di febbraio	0,8	0,0	
		(•) CPI a/a (%) di febbraio	8,2	7,8	
	Giappone	(••) Indicatore anticipatore di gennaio, finale	-	103,7	
		(••) Ordini di componentistica industriale a/a (%) di febbraio, finale	-	31,6	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			
	Giovedì 24	Area Euro	(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	56,0	58,2
(••) PMI Servizi di marzo, stima flash			54,2	55,5	
(••) PMI Composito di marzo, stima flash			53,8	55,5	
Germania		(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	56,0	58,4	
		(••) PMI Servizi di marzo, stima flash	53,8	55,8	
Francia		(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	55,1	57,2	
		(••) PMI Servizi di marzo, stima flash	55,0	55,5	
		(•) Fiducia delle imprese di marzo	108,5	112,0	
Regno Unito		Aspettative per la propria impresa di marzo	-	24,0	
		(••) PMI Manifattura di marzo, stima flash	56,9	58,0	
USA		PMI Servizi di marzo, stima flash	58,0	60,5	
		(••) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), settimanale	211	214	
		(••) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), settimanale	1400	1419	
		(••) Ordini di beni durevoli m/m (%) di febbraio, preliminare	-0,6	1,6	
		(••) Ordini di beni durevoli esclusi trasporti m/m (%) di febbraio, preliminare	0,5	0,7	
Giappone		(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	-	15,6	
		Risultati Europa	-		
		Risultati USA	-		
Venerdì 25		Area Euro	(••) M3 (%) di febbraio	6,3	6,4
		Germania	(•••) Indice IFO di marzo	94,2	98,9
	(•••) Indice IFO situazione corrente di marzo		96,6	98,6	
	(•••) Indice IFO aspettative tra 6 mesi di marzo		92,0	99,2	
	(•) Vendite al dettaglio m/m (%) di febbraio		0,5	1,7	
	Regno Unito	(•) Vendite al dettaglio a/a (%) di febbraio	5,6	7,2	
		(•) Fiducia dei consumatori GfK di marzo	-30	-26	
		(•) Indice Università del Michigan di marzo, finale	59,7	59,7	
	USA	(•) Vendite di case in corso m/m (%) di febbraio	1,0	-5,68	
		(•) Vendite di case in corso a/a (%) di febbraio	-	-9,07	
	Giappone	(•) CPI Tokyo a/a (%) di marzo	1,2	1,0	
	Risultati Europa	-			
	Risultati USA	-			

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (•) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

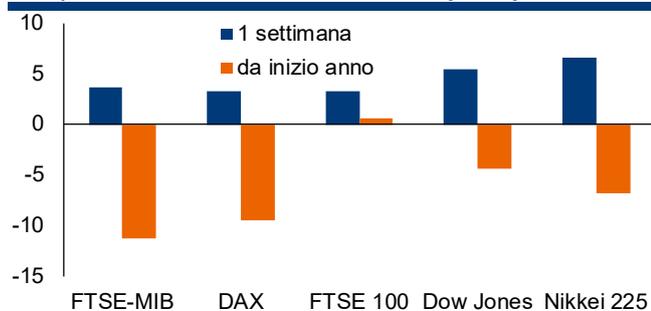
Performance delle principali asset class

Azionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	6,5	1,2	7,7	-6,8
MSCI - Energia	0,2	5,1	37,0	23,8
MSCI - Materiali	4,0	1,2	6,3	-1,5
MSCI - Industriali	4,9	2,8	1,3	-6,3
MSCI - Beni di consumo durevoli	10,1	-1,4	-0,3	-12,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	3,7	-3,1	7,4	-5,6
MSCI - Farmaceutico	5,3	5,8	13,6	-4,4
MSCI - Servizi Finanziari	5,3	-2,6	8,3	-1,5
MSCI - Tecnologico	10,5	1,9	13,9	-12,5
MSCI - Telecom	7,4	0,8	-7,2	-11,7
MSCI - Utility	1,0	3,6	6,0	-3,5
FTSE MIB	3,7	-6,8	0,4	-11,2
CAC 40	3,9	-2,5	10,3	-7,5
DAX	3,3	-2,4	-1,6	-9,5
FTSE 100	3,2	-0,8	10,7	0,5
Dow Jones	5,5	2,0	6,5	-4,4
Nikkei 225	6,6	-0,3	-10,0	-6,8
Bovespa	3,2	3,2	-0,8	10,0
Hang Seng China Enterprise	8,7	-12,2	-26,8	-9,3
Micex	0,0	-16,2	-27,4	-31,6
Sensex	3,3	-0,7	16,6	-1,5
FTSE/JSE Africa All Share	4,1	-0,9	13,6	1,5
Indice BRIC	10,0	-13,1	-28,3	-15,2
Emergenti MSCI	6,4	-7,9	-16,0	-8,8
Emergenti - MSCI Est Europa	6,2	-74,4	-77,2	-79,2
Emergenti - MSCI America Latina	4,0	5,2	6,4	17,3

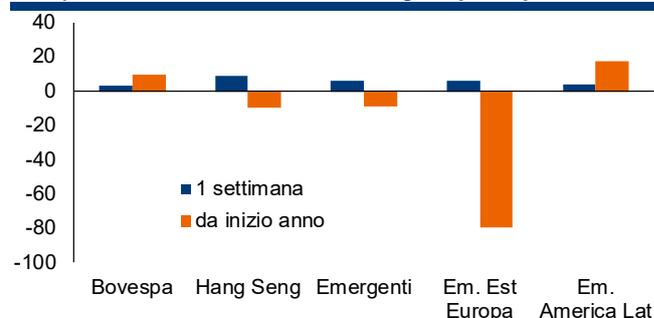
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)



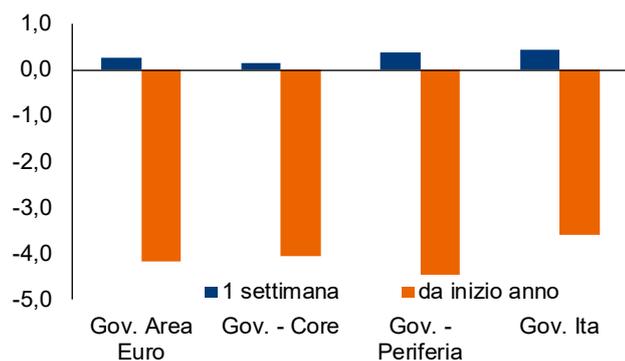
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	0,3	-0,6	-5,2	-4,2
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	0,1	-0,1	-1,1	-0,6
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	0,2	-0,3	-3,3	-2,4
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	0,4	-1,1	-8,0	-6,6
Governativi area euro - core	0,1	-1,0	-4,7	-4,1
Governativi area euro - periferici	0,4	-0,1	-5,7	-4,5
Governativi Italia	0,5	0,5	-5,5	-3,6
Governativi Italia breve termine	0,2	0,1	-0,8	-0,4
Governativi Italia medio termine	0,4	0,3	-3,3	-2,1
Governativi Italia lungo termine	0,6	0,7	-9,1	-6,0
Obbligazioni Corporate	0,3	-1,7	-5,3	-5,0
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,4	-1,1	-4,5	-4,0
Obbligazioni Corporate High Yield	0,7	-1,8	-2,9	-4,8
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	1,4	-4,7	-6,2	-9,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	1,8	-5,0	-10,5	-9,7
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	1,1	-1,1	-5,6	-6,4
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	2,6	-7,5	-13,9	-12,3

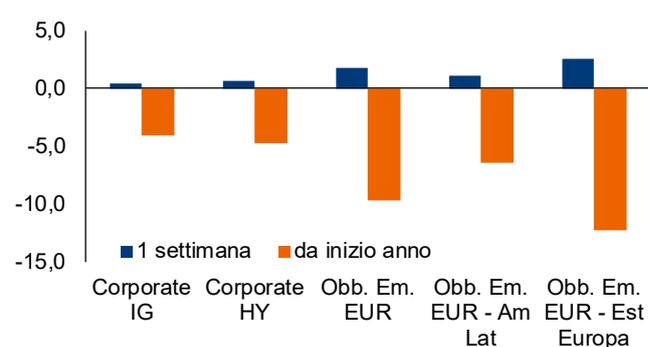
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



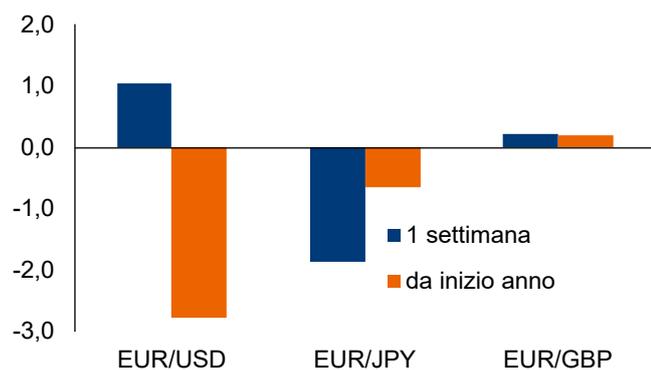
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)

	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	1,0	-2,3	-7,4	-2,8
EUR/JPY	-1,9	-1,5	-1,4	-0,6
EUR/GBP	0,2	-1,0	2,5	0,2
EUR/ZAR	0,1	3,7	6,2	9,6
EUR/AUD	1,9	5,3	3,1	4,7
EUR/NZD	1,2	5,4	4,0	3,9
EUR/CAD	0,8	3,6	7,3	3,2
EUR/TRY	-1,2	-5,6	-43,0	-8,1
WTI	5,8	19,7	77,5	44,9
Brent	5,0	17,7	74,0	44,3
Oro	-1,8	1,4	10,6	5,3
Argento	-4,0	4,4	-4,8	7,3
Grano	-1,0	35,3	72,0	39,9
Mais	3,2	14,9	34,7	26,7
Rame	1,4	3,8	14,1	6,3
Alluminio	-2,9	3,6	52,6	20,4

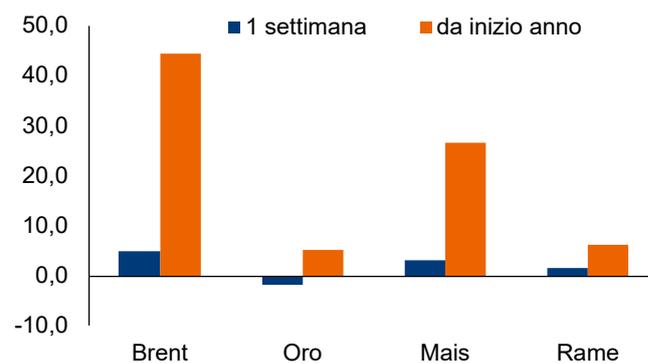
Nota: per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali valute (var. %)



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali materie prime (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale. Il precedente report è stato distribuito in data 14.03.2022.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.intesasnpaolo.prodottiequotazioni.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione Analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Riso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Riso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Cristina Baiardi, Monica Bosi